



ANALISIS RASIO KEUANGAN TERHADAP KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2013

Aryani Intan Endah Rahmawati, P. Basuki Hadiprajitno¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedarto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone +622476486851

ABSTRACT

The economic crisis in 2008 was sourced from the United States continued in other countries that lead the global economic crisis. This has an impact on the economy in Indonesia because Indonesia is a small open economy and very sensitive to external factors. Manufacturing company is one of the companies which experienced a decline in production. Companies that continue to show declining performance is feared will experience financial distress that led to the bankruptcy of the company. Elloumi and Gueyie defines financial distress as a company that has earnings per share (earnings per share) negative. Financial distress is important to learn because it serves as a sign that a company will go bankrupt in order to take anticipatory action to prevent it. This research aims to test the effect of financial ratios to financial distress at a manufacturing company listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in period 2008-2013. The results showed that only the ratio of earnings before interest and tax to total asset that affect both financial distress on one or two years before financial distress. However, other factors, such working capital to total asset, market value of equity to book value of total liabilities, retained earnings to total asset, sales to total asset, and cash flow from operations to total asset do not affect both financial distress on one or two years before financial distress.

Keywords: financial distress, financial ratios, earning per share, logistic regression

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi pada tahun 2008 yang bersumber dari Amerika Serikat berlanjut pada negara-negara lain yang mengakibatkan krisis ekonomi global. Kontraksi aktivitas bisnis di pasar internasional dan *Non Performing Loan* (NPL) naik dari 55,4 trilyun pada November 2008 menjadi 60,6 trilyun pada Maret 2009 (www.bi.go.id). Hal ini berimbas pada perekonomian di Indonesia karena Indonesia merupakan negara *small open economy* dan sangat sensitif terhadap faktor eksternal (www.setneg.go.id), tak terkecuali perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan produksi. Perusahaan yang terus menunjukkan kinerja yang menurun dikhawatirkan akan mengalami kondisi *financial distress* yang berujung pada kebangkrutan perusahaan.

Elloumi dan Gueyie (dikutip oleh Fitriyah, 2013) mendefinisikan *financial distress* sebagai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham (*earning per share*) negatif. Kesulitan keuangan atau *financial distress* adalah keadaan dimana perusahaan menemui kesulitan atau bahkan tidak bisa untuk membayar kewajiban keuangannya kepada para kreditur (Ahmad Khaliq dkk, 2014). *Financial distress* penting untuk dipelajari karena berfungsi sebagai tanda bahwa suatu perusahaan akan bangkrut sehingga dapat dilakukan tindakan antisipatif untuk mencegah hal tersebut.

Rasio keuangan banyak digunakan untuk dianalisis dan selanjutnya menjadi model prediksi kebangkrutan. Rasio keuangan dapat menggambarkan keadaan pada masa lampau, sekarang, dan akan datang sebagai indikator yang sangat berguna yang bisa dihitung dari laporan keuangan (Ahmad Khaliq dkk, 2014).

¹ Corresponding author

Berdasarkan dari penelitian-penelitian terdahulu, peneliti tertarik untuk melihat pengaruh beberapa rasio keuangan pada kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini akan menggunakan variabel yang terdapat pada rasio Altman dan rasio arus kas untuk melihat pengaruhnya terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur. Hipotesis akan diuji dalam dua periode, yaitu satu tahun dan dua tahun sebelum terjadinya *financial distress*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Elloumi dan Gueyie (dikutip oleh Fitriyah, 2013) mendefinisikan *financial distress* sebagai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham (*earning per share*) negatif. Prospek perusahaan di masa depan dapat dilihat dari pertumbuhan laba per lembar saham yang nantinya akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. EPS yang negatif dalam beberapa tahun menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang kurang baik sehingga investor kurang tertarik untuk berinvestasi. Hal ini akan meningkatkan potensi perusahaan untuk mengalami *financial distress* karena perusahaan akan sulit untuk mendapatkan dana.

Platt dan Platt (dikutip oleh Almilia, 2003) menyatakan bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadi kebangkrutan. Pada saat terjadi kesulitan keuangan, ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban menunjukkan bahwa perusahaan tersebut kekurangan modal kerja atau *working capital* (Aghaei, 2013). Jika perusahaan mengalami *financial distress* dan tidak ada tindakan lebih lanjut untuk perbaikan, perusahaan dapat mengalami kebangkrutan bahkan dapat dilikuidasi.

Pengaruh Earning Before Interest and Tax to Total Asset (EBITTA) Terhadap Financial Distress

Earning Before Interest and Tax to Total Asset (EBITTA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Analisis ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya secara efektif yang dapat dilihat dari hasil penjualan dan investasinya (Sarba Priya Ray, 2011). Rasio EBITTA mengukur apakah aset-aset perusahaan digunakan secara rasional untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasinya (Bernard Baimwera, 2014). Jika rasio yang dihasilkan tinggi, maka aset-aset perusahaan telah digunakan secara rasional sehingga dapat menurunkan terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, rasio EBITTA yang rendah menunjukkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar.

Penelitian Ida Fitriyah dan Hariyati pada tahun 2013 menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap kondisi *financial distress* perusahaan property dan *real estate* menggunakan regresi logit. Hasilnya menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diwakili EBITTA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Bernard Baimwera dan Antony Murimi Muriuki pada tahun 2014 juga meneliti faktor pembentuk *financial distress* perusahaan menggunakan rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan. Hasilnya menyatakan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas dapat dinyatakan hipotesis yang pertama, yaitu:

H1: *Earning Before Interest and Tax to Total Asset* (EBITTA) berpengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan.

Pengaruh Working Capital To Total Asset (WCTA) Terhadap Financial Distress

Working capital to total asset merupakan ukuran aset lancar perusahaan dengan total kapitalisasinya (Lakhsan, 2013). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari seluruh total asset yang dimilikinya. Modal kerja ini digunakan untuk membiayai operasi perusahaan atau menanggulangi kesulitan-kesulitan keuangan

yang mungkin terjadi (Ida Fitriyah, 2013). Modal kerja yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk menjalankan operasi perusahaan sehingga akan menurunkan terjadinya *financial distress*.

Penelitian Rowland Bismark Fernando Pasaribu pada tahun 2008 menggunakan 34 rasio keuangan dan binary logistik untuk memprediksi *financial distress* perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hasil menyatakan bahwa rasio *working capital to total asset* ini berpengaruh signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Penelitian lain dilakukan oleh A.M.I. Lakhsan dan W.M.H.N. Wijekoon pada tahun 2013 yang memeriksa masing-masing 70 perusahaan *distress* dan *non distress* dan menggunakan analisis regresi logistik. Hasil menyatakan bahwa rasio ini memiliki kekuatan untuk dapat memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

Mohd Norfian Alifiah pada tahun 2013 melakukan penelitian pada perusahaan sektor dagang dan jasa di Malaysia. Hasil menunjukkan bahwa *working capital ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Hal ini berarti perusahaan sektor jasa dan dagang di Malaysia dengan rasio *working capital* yang tinggi berkemungkinan kecil untuk mengalami kondisi *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas dapat dinyatakan hipotesis yang kedua, yaitu:

H2: *Working capital to total asset (WCTA)* berpengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan.

Pengaruh Market Value Of Equity To Book Value Of Total Liability (MVTL) Terhadap Financial Distress

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai pendanaan dengan menggunakan sumber dana untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham dan pihak eksternal. Rasio yang tinggi menunjukkan proporsi pembiayaan hutang yang tinggi dibandingkan pembiayaan ekuitas. *Leverage* yang tinggi akan meningkatkan pengembalian saat kondisi bisnis yang menguntungkan, dan sebaliknya (Bernard Baimwera, 2014). Pengukuran ini menunjukkan berapa banyak penurunan nilai asset perusahaan sebelum liabilitas melebihi asset sehingga terjadi kebangkrutan (Edward I. Altman, 2000).

Penelitian yang dilakukan oleh Edward I. Altman pada tahun 2000 menyatakan bahwa rasio ini lebih efektif digunakan sebagai prediksi kebangkrutan daripada rasio lain yang mirip dan umum digunakan, seperti *net worth / total debt*. Penelitian Helmy Maulana pada tahun 2010 mengatakan bahwa ada hubungan negatif pada rasio ini. Hal ini dikarenakan semakin rendah rasio ini mencerminkan semakin kecilnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya yang berasal dari modal sendiri, sehingga akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas dapat dinyatakan hipotesis yang ketiga, yaitu:

H3: *market value of equity to book value of total liability (MVTL)* berpengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan.

Pengaruh Retained Earnings By Total Asset (RETA) Terhadap Financial Distress

Rasio ini merupakan indikator yang menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola produksi, penjualan, administrasi, dan aktivitas lainnya (Sarbapriya Ray, 2011). Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa investasi sebagian besar dibiayai dari *retained earnings* daripada ekuitas dan utang dari luar (Bernard Baimwera, 2014). Perusahaan yang memiliki rasio yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut membiayai asetnya melalui labanya sehingga tidak menggunakan hutang yang besar (Altman, 2000). Semakin tinggi rasio yang dihasilkan berarti perusahaan memiliki laba yang tinggi untuk membiayai asetnya dan membayar deviden, sehingga akan menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Bernard Baimwera dan Antony Murimi Muriuki pada tahun 2014 meneliti faktor-faktor pembentuk *financial distress* perusahaan menggunakan rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan. Hasilnya adalah rasio pertumbuhan ini memiliki pengaruh signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Penelitian yang dilakukan Altman pada tahun 1968 menyatakan bahwa rasio ini berpengaruh signifikan negatif yang berarti semakin tinggi rasio ini maka semakin rendah terjadinya kemungkinan *financial distress* perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dapat dinyatakan hipotesis yang keempat, yaitu:

H4: *Retained earnings by total asset (RETA)* berpengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan.

Pengaruh Sales By Total Asset (SATA) Terhadap Financial Distress

Rasio perputaran modal ini merupakan rasio keuangan standar yang menggambarkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan Edward I. Altman, 2000). Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan asetnya secara efisien untuk meningkatkan penjualan, dan sebaliknya. Kinerja keuangan dan profitabilitas berfokus pada pendapatan penjualan (Sarvapriya Ray, 2011). Rasio ini mengukur kemampuan manajemen untuk mengelola asetnya sehingga dapat meningkatkan penjualan.

Penelitian yang dilakukan oleh Helmy Maulana pada tahun 2010 menyatakan bahwa rasio ini berpengaruh signifikan negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Hubungan negatif dapat disimpulkan karena semakin rendah kemampuan perusahaan menggunakan asetnya untuk meningkatkan penjualan, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas dapat dinyatakan hipotesis yang kelima, yaitu:

H5: *Sales by total asset (SATA)* berpengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan.

Pengaruh Cash Flow From Operations To Total Asset (CFOTA) Terhadap Financial Distress

Cash flow from operations to total asset menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aliran kasnya melalui aset yang dimiliki (Lakhsan, 2013). Rasio arus kas meningkat berakibat pada laba yang naik, nilai perusahaan yang tinggi, dan kemungkinan terjadinya *financial distress* yang rendah (Almilia, 2006).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica Almilia pada tahun 2006, dinyatakan bahwa *cash flow from operations to total asset* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Penelitian juga dilakukan oleh A.M.I.N Lakhsan dan W.M.H.N. Wijekoon pada tahun 2013 yang menganalisis rasio keuangan untuk memprediksi kegagalan perusahaan di Sri Lanka. Hasil menunjukkan bahwa rasio ini negatif secara signifikan. Perusahaan yang mengalami *financial distress* menunjukkan kemampuan yang rendah untuk memanfaatkan asetnya dalam menghasilkan *cash flow*.

Berdasarkan uraian diatas dapat dinyatakan hipotesis yang keenam, yaitu:

H6: *Cash flow from operations to total asset* berpengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah status perusahaan yang diukur dengan menggunakan angka *dummy*, 1 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 0 untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Variabel rasio profitabilitas di proxy dengan rasio *Earning Before Interest and Tax (EBITTA)*. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya secara efektif yang dapat dilihat dari hasil penjualan dan investasinya (Sarvapriya Ray, 2011). Variabel rasio likuiditas di proxy dengan rasio *Working capital to total asset* merupakan ukuran aset lancar perusahaan dengan total kapitalisasinya (Lakhsan, 2013). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari seluruh total aset yang dimilikinya. Variabel rasio *leverage* di proxy dengan rasio *Market Value Of Equity To Book Value Of Total Liability (MVTL)*. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai pendanaan dengan menggunakan sumber dana untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham dan pihak eksternal. Pengukuran ini menunjukkan berapa banyak penurunan nilai aset perusahaan sebelum liabilitas melebihi aset sehingga terjadi kebangkrutan (Edward I. Altman, 2000). Variabel rasio perputaran aset di proxy dengan rasio *Retained Earnings by Total Aset (RETA)*. Rasio ini menunjukkan tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan yang dapat diraih tanpa harus meminjam dana atau pemasukan

modal dari pihak lain. *Sales to Total Asset* (SATA). Rasio perputaran modal di proxy dengan rasio *Sales to Total Asset* (SATA). Rasio ini merupakan rasio keuangan standar yang menggambarkan kemampuan asset perusahaan dalam menghasilkan penjualan Edward I. Altman, 2000). Variabel rasio arus kas di proxy dengan rasio *Cash Flow From Operations to Total Asset* (CFOTA). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aliran kasnya melalui asset yang dimiliki (Lakhsan, 2013). Rasio arus kas meningkat berakibat pada laba yang naik, nilai perusahaan yang tinggi, dan kemungkinan terjadinya *financial distress* yang rendah (Almilia, 2006).

Penentuan Sampel

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2013 sebagai obyek penelitian. Metode teknik sampling probabilitas digunakan untuk memilih sampel. Jenis teknik sampling probabilitas yang digunakan adalah sampling acak sederhana. Kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah perusahaan yang mengalami EPS negatif selama dua tahun berturut-turut dan akan diolah pada satu tahun dan dua tahun sebelum mengalami *financial distress*. Sebagai kontrol dipilih perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* yaitu perusahaan yang mengalami EPS positif selama dua tahun berturut-turut yang memiliki kesamaan industri, tahun terjadinya *financial distress*, dan kemiripan ukuran asset dengan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Data perusahaan yang akan olah adalah data perusahaan satu tahun dan dua tahun sebelum mengalami laba positif.

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis data kuantitatif. Penelitian ini menggunakan pengujian hipotesis analisis regresi sebagai berikut:

$$\text{financial distress} = \text{Ln} \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1 \text{EBITTA} + b_2 \text{WCTA} + b_3 \text{MVTL} + b_4 \text{RETA} + b_5 \text{SATA} + b_6 \text{CFOTA} + e$$

keterangan:

$Y = \text{Ln} \frac{p(\text{tidak bermasalah})}{1-p(\text{bermasalah})}$	= status kegagalan perusahaan
b_0	= konstanta
b_1 - b_6	= koefisien regresi
EBITTA	= <i>earning before interest and tax to total asset</i>
WCTA	= <i>working capital to total asset</i>
MVTL	= <i>book value equity to total liability</i>
RETA	= <i>retained earnings to total asset</i>
SATA	= <i>sales to total asset</i>
CFOTA	= <i>cash flow from operations to total asset</i> .

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2013. Metode teknik sampling probabilitas digunakan untuk memilih sampel. Jenis teknik sampling probabilitas yang digunakan adalah sampling acak sederhana.. Sampel akan diambil sesuai dengan kriteria yaitu perusahaan yang memiliki *Earnings per Share* (EPS) negatif selama dua tahun berturut-turut masuk kategori *financial distress*. Kriteria ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Elloumi dan Gueyie (2001) dan Lakhsan dan Wijekoon (2013).

Pemilihan perusahaan *non financial distress* menggunakan metode *paired-sample design* dimana perusahaan yang mengalami *financial distress* dipasangkan dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* berdasarkan kesamaan industri, tahun kegagalan, total asset, serta memiliki *Earning per Share* (EPS) positif selama dua tahun. Kriteria pemilihan sampel tersebut menghasilkan 66 perusahaan yang dapat diteliti yang terdiri dari 33 perusahaan *financial distress* dan 33 perusahaan *non financial distress*. Sampel-sampel tersebut nantinya akan dianalisis dua kali, yaitu satu tahun dan dua tahun sebelum terjadinya *financial distress*. Data tahun 2010-2011

digunakan untuk memprediksi *financial distress* tahun 2012-2013, data tahun 2009-2010 digunakan untuk memprediksi *financial distress* tahun 2011-2012, dan data tahun 2008-2009 digunakan untuk memprediksi *financial distress* tahun 2010-2011.

Pembahasan Hasil Penelitian

Nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* pada satu tahun sebelum *financial distress* sebesar 1,524 dengan signifikansi 0,918 dan nilai *Hosmer and Lemeshow* pada dua tahun sebelum *financial distress* sebesar 4,368 dan tingkat signifikansi sebesar 0,737. Keduanya memiliki nilai diatas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 dapat diterima dan model fit dengan data serta tidak ada perbedaan antara data yang diprediksi dan data yang diamati.

Nilai Nagelkerke R^2 adalah 0,694 pada satu tahun sebelum *financial distress* dan nilai Nagelkerke R^2 menurun sebesar 0,542 pada dua tahun sebelum *financial distress*. Hal ini berarti variabilitas variabel *financial distress* yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel EBITTA, WCTA, MVTA, RETA, SATA, dan CFOTA pada satu dan dua tahun sebelum *financial distress* masing-masing sebesar 69,4% dan 54,2%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Tabel 1
Uji Koefisien Regresi Pada Satu Tahun Sebelum Terjadinya *Financial Distress*

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	EBITTA	-21.700	7.713	7.916	1	.005	.000
	WCTA	2.099	1.144	3.365	1	.067	8.156
	MVTL	.003	.337	.000	1	.993	1.003
	RETA	-.470	.634	.551	1	.458	.625
	SATA	-1.527	.837	3.331	1	.068	.217
	CFOTA	-3.961	4.241	.872	1	.350	.019
	Constant	-.290	1.296	.050	1	.823	.748

Sumber: Output SPSS yang diolah, 2015

Tabel 2
Uji Koefisien Regresi Pada Dua Tahun Sebelum Terjadinya *Financial Distress*

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	EBITTA	-14.767	6.106	5.849	1	.016	.000
	WCTA	1.071	1.002	1.143	1	.285	2.919
	MVTL	-.002	.158	.000	1	.989	.998
	RETA	-.487	.514	.896	1	.344	.615
	SATA	-.976	.644	2.298	1	.130	.377
	CFOTA	-.716	1.331	.290	1	.590	.488
	Constant	.312	1.305	.057	1	.811	1.366

Sumber: Output SPSS yang diolah, 2015

Pengujian hipotesis pertama membuktikan bahwa rasio EBITTA memiliki tanda koefisien regresi yang konsisten dan berpengaruh signifikan pada satu dan dua tahunsebelum *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 (α). Tanda negatif yang sesuai dengan hipotesis menunjukkan bahwa apabila rasio EBITTA rendah maka akan terjadi *financial distress* pada periode tahun status. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bernand Baimwera dan Antony Murimi Muriuki pada tahun 2014 yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas dapat mempengaruhi *financial distress*. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan aset-asetnya secara rasional sehingga laba dapat dihasilkan dan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian lain yang juga mendukung hasil ini dilakukan oleh Ida Fitriyah dan Hariyati pada tahun 2013 yang menyatakan bahwa EBITTA berpengaruh pada satu tahun sebelum terjadinya *financial distress*. Penelitian lain dilakukan oleh Koes Pranowo, Noer Azam Achsani, Adler H. Manurung, dan Nunung Nuryartono pada tahun 2010 yang menyatakan bahwa rasio EBITTA berpengaruh sangat signifikan pada kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa rasio WCTA memiliki tanda koefisien regresi yang tidak konsisten dan tidak signifikan pada satu dan dua tahunsebelum *financial distress*. Hal ini dapat dilihat pada nilai signifikansi sebesar 0,067 pada satu tahun sebelum distress dan 0,285 pada dua tahun sebelum distress. Hasil diatas menunjukkan bahwa tinggi rendahnya rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Namun, perusahaan di Indonesia sebagian besar memiliki komposisi kewajiban lancar yang tinggi pada modal kerjanya, sehingga modal kerja terlihat besar yang berakibat pada tingginya rasio WCTA. Kewajiban lancar tersebut kemungkinan digunakan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka panjangnya seperti kerugian dan kewajiban investasinya. Hal ini dapat dilihat pada hasil olah data yang setiap tahunnya perusahaan memiliki komposisi kewajiban lancar jauh lebih tinggi daripada kewajiban jangka panjangnya. Kewajiban lancar yang besar sejalan dengan resikonya yang juga besar. Resiko-resiko tersebut meningkatkan kemungkinan *financial distress* sehingga modal kerja yang tinggi belum tentu menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil ini didukung oleh penelitian dari Bernand Baimwera dan Antony Murimi Muriuki pada tahun 2014 yang menyatakan bahwa rasio likuiditas tidak mempengaruhi *financial distress*. Hal yang sama juga dihasilkan oleh penelitian Ida Fitriyah dan Hariyati pada tahun 2013 yang menyatakan bahwa WCTA tidak berpengaruh pada terjadinya *financial distress*. Hasil ini dikarenakan tiap-tiap perusahaan memiliki komposisi aset lancar yang berbeda-beda.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa rasio MVTL memiliki tanda koefisien regresi yang tidak konsisten dan tidak signifikan pada satu dan dua tahunsebelum *financial distress*. Hal ini dapat dilihat pada nilai signifikansi yang nilainya melebihi 0,05 (α). Pada satu dan dua tahun sebelum *financial distress* masing-masing nilai signifikansi menunjukkan angka 0,993 dan 0,989. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya rasio ini tidak akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Modal yang dimaksud berasal dari saham, tetapi pasar modal di Indonesia memiliki tingkat efisiensi dalam bentuk lemah yang didukung oleh beberapa penelitian. Pasar modal bentuk lemah berarti harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu yang telah terjadi. Dalam bentuk lemah, data masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga di masa mendatang (Ibnu Khajar, 2008). Akibatnya informasi pasar tidak menunjukkan informasi yang sesungguhnya dan data perusahaan tidak langsung mempengaruhi harga pasarnya. Hal inilah yang menyebabkan rasio MVTA tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bernand Baimwera dan Antony Murimi Muriuki pada tahun 2014 yang menyatakan bahwa rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa rasio RETA memiliki tanda koefisien regresi yang konsisten dan tidak signifikan pada satu dan dua tahunsebelum *financial distress*. Hal ini dapat dilihat pada nilai signifikansi yang nilainya melebihi 0,05 (α). Pada satu dan dua tahun sebelum *financial distress* masing-masing nilai signifikansi menunjukkan angka 0,458 dan 0,344. Penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya rasio RETA tidak mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. *Retained Earnings* atau laba ditahan bukan merupakan aset, tetapi merupakan unsur ekuitas pemegang saham. Jumlah pembagian laba ditahan

salah satunya disebabkan karena adanya kebijakan pimpinan perusahaan (Baridwan, 1980). Misalnya laba ditahan akan digunakan untuk ekspansi usaha perusahaan yang berarti aset ditanam dalam bentuk pabrik beserta peralatannya, bukan dalam rekening bank. Laba ditahan yang dilaporkan di neraca bukan merupakan aset tetapi merupakan unsur ekuitas pemegang saham (Horngren dan Harrison, 2007). Jadi laba ditahan bukan merupakan kas dan tidak tersedia untuk membayar deviden atau keperluan lainnya. Perusahaan yang memiliki laba ditahan yang rendah belum tentu akan mengalami kemungkinan kesulitan keuangan karena alasan-alasan tersebut. Hal inilah yang menyebabkan variabel RETA tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa besar kecilnya rasio RETA tidak dapat menentukan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Koes Pranowo, Noer Azam Achsani, Adler H. Manurung, dan Nunung Nuryartono (2010) yang menyatakan bahwa rasio RETA tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Tidak signifikannya rasio ini dimungkinkan perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki distribusi RETA yang tidak merata dengan RETA yang lebih rendah mendominasi perusahaan tersebut.

Pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa rasio SATA memiliki tanda koefisien regresi yang konsisten dan tidak signifikan pada satu dan dua tahun sebelum *financial distress*. Hal ini dapat dilihat pada nilai signifikasi sebesar 0,068 pada satu tahun sebelum distress dan 0,130 pada dua tahun sebelum distress. Keduanya memiliki nilai signifikasi yang melebihi 0,05 (α). Hasil penelitian menunjukkan bahwa besar kecilnya rasio SATA tidak dapat menentukan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan efektif dalam menghasilkan pendapatan dari investasi asetnya sehingga akan menurunkan kemungkinan *financial distress*. Namun, rasio yang tinggi tidak menjamin perusahaan tidak akan mengalami kesulitan keuangan. Perputaran aset yang tinggi juga memerlukan modal kerja dan kas yang tinggi pula (Amelina dan Adhie, 2010). Modal kerja dan kas yang cukup diperlukan agar perusahaan tidak mengalami *over trading* sehingga mengarah pada kemungkinan *financial distress*. *Over trading* adalah kondisi dimana perusahaan melakukan transaksi jual beli secara terus menerus tanpa memperhatikan pertumbuhan dan kesehatan perusahaannya. Hasil olah data perusahaan-perusahaan di Indonesia menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki penjualan yang jauh lebih besar daripada modal kerjanya. Hal ini dapat menghasilkan rasio perputaran aset yang tinggi namun perusahaan tidak memiliki modal kerja yang cukup. Dalam jangka panjang dikhawatirkan perusahaan akan mengalami *over trading* yang akan mengarah pada *financial distress*. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki perputaran aset yang tinggi belum tentu terhindar dari kesulitan keuangan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh A.M.I. Lakhshan dan W.M.H.N. Wijekoon pada tahun 2013 dan Luciana Spica Almilia pada tahun 2006. Mereka menyatakan bahwa rasio SATA tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Rasio ini mengindikasikan penggunaan total aset untuk menghasilkan penjualan.

Pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa rasio CFOTA memiliki tanda koefisien regresi yang konsisten dan tidak signifikan pada satu dan dua tahun sebelum *financial distress*. Hal ini dapat dilihat pada nilai signifikasi sebesar 0,350 pada satu tahun sebelum distress dan 0,590 pada dua tahun sebelum distress. Keduanya memiliki nilai signifikasi yang melebihi 0,05 (α). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tinggi rendahnya rasio CFOTA tidak dapat menentukan apakah perusahaan akan mengalami *financial distress* atau tidak. Jika arus kas operasi tinggi, maka rasio yang dihasilkan juga meningkat. Namun, arus kas operasional yang tinggi ini tidak menjamin bahwa perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan. Sumber arus kas operasional untuk mendanai investasi, pengurangan utang, dan kewajiban harus diketahui dari mana asalnya (Van Horne, 2009). Jika dana tersebut sebagian besar berasal dari sumber eksternal, hal ini merupakan tanda bahwa perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*. Data pada sebagian besar perusahaan manufaktur di Indonesia menunjukkan rasio arus kas operasi yang besar yang sejalan dengan kewajiban yang juga sangat besar. Hal ini akan meningkatkan resiko sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki rasio arus kas operasi yang tinggi belum tentu terhindar dari kemungkinan *financial distress*. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica Almilia pada tahun 2006 yang menyatakan bahwa rasio CFOTA tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Hasil yang tidak signifikan

dimungkinkan karena perusahaan yang mengalami *distress* berasal dari rasio CFOTA yang rendah dan tinggi namun didominasi oleh rasio CFOTA yang rendah.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa baik pada periode satu tahun sebelum *financial distress* (t-1) maupun dua tahun sebelum *financial distress* (t-2) variabel yang berpengaruh signifikan hanya variabel *Earnings Before Interest and Tax* (EBITTA). Variabel *Working Capital to Total Asset* (WCTA), *Market Value Of Equity to Book Value of Total Liability* (MVTL), *Retained Earnings to Total Asset* (RETA), *Sales to Total Asset* (SATA), dan *Cash Flow from Operating to Total Asset* (CFOTA) berpengaruh tetapi tidak signifikan. Hasil analisis data dengan menggunakan regresi logistik menghasilkan ketepatan prediksi sebesar 69,4% pada satu tahun sebelum *financial distress* dan 54,2% pada dua tahun sebelum *financial distress*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. *Pertama*, penelitian hanya terbatas pada empat tahun periode pengamatan dan dua tahun periode prediksi *financial distress*. Kemampuan prediksi akan lebih baik jika *financial distress* diprediksi lebih dari tiga tahun sebelum *financial distress*. *Kedua*, rasio-rasio keuangan yang diteliti hanya mencakup rasio keuangan dari model Altman dan satu rasio dari laporan arus kas. *Ketiga*, perusahaan yang termasuk *financial distress* hanya didasarkan pada satu kriteria, yaitu perusahaan yang memiliki *Earnings per Share* (EPS) negatif selama dua tahun berturut-turut.

Atas keterbatasan penelitian tersebut, penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan periode prediksi lebih dari tiga tahun sebelum terjadinya *financial distress* untuk mendapatkan kemampuan prediksi yang lebih baik. Selain itu rasio-rasio keuangan yang diteliti sebaiknya tidak hanya berasal dari rasio-rasio Altman, tetapi juga ditambahkan rasio-rasio yang berasal dari laporan posisi keuangan, neraca, dan arus kas. Hal ini bertujuan agar lebih banyak lagi rasio keuangan yang ditemukan untuk memprediksi *financial distress*. Terakhir, kriteria penentuan perusahaan yang mengalami *financial distress* sebaiknya ditambahkan seperti perusahaan yang tidak membayarkan deviden selama lebih dari satu tahun, nilai buku ekuitas negatif selama dua tahun berturut-turut, atau memiliki *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) kurang dari 1 (satu).

REFERENSI

- Aprica, Amelina dan A. Guna Dharma. 2010. "Rasio-rasio Keuangan, Analisa Diskriminan, dan Prediksi Probabilitas Kegagalan Perusahaan-perusahaan Pada Industri Properti dan *Real Estate* yang Listing di Bursa Efek Indonesia". Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Maranatha.
- Baimwera, Bernard dan Antony Murimi Muriuki. 2014. "Analysis Of Corporate Financial Distress Determinants: A Survey of Non-Financial Firms Listed In the NSE". *International Journal of Current Business and Social Sciences*, Vol 1.Issue 2.
- Bank Indonesia, 2008, *Outlook Ekonomi Indonesia 2008-2013*, edisi Juli 2008, Bank Indonesia.
- Baridwan, Zaki. 1982. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: Bagian Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Gadjahmada.
- Dwi Ardiyanto, Feri. 2011. "Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro Semarang.
- Evanny Indri Hapsari.2012. "Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI". *Jurnal dinamika manajemen*,Vol 3.No. 2. Pp: 101-109.
- Fitriyah, Ida dan Hariyati. 2013. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Properti dan Real Estate". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol 1. No 3. Mei 2011



- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hartoyo, Nico Tantra. 2012. "Prediksi Financial Distress Menggunakan Analisis Diskriminan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2011". *Jurnal Universitas Brawijaya*.
- Helfert, Erich. 1996. *Teknik Analisis Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Kamaludin dan Karina Ayu Pribadi. 2011. "Prediksi Financial Distress Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik". *Jurnal Ilmiah STIE MDP*.
- Khajar, Ibnu. 2008. "Pengujian Efisiensi dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Pada Saat dan Sesudah Krisis Moneter Pada Saham-saham LQ-45". *National Conference on Management Research*, Makassar.
- Khaliq, Ahmad, dkk.. 2014. "Identifying Financial Distress Firms: A Case Study of Malaysia's Government Linked Companies (GLC)". *International Journal of Economics, Finance, and Management*, Volume 3.No.3. April 2014.
- Lakhsan, A.M.I. dan W.M.H.N. Wijekoon. 2013. "The Use of Financial Ratios in Predicting Corporate Failure in Sri Lanka". *American GSTF International Journal on Business Review*, Vol. 2 No 4, July 2013.
- Maulana, Helmy. 2010. "Prediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Menggunakan Rasio Altman". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Program Studi Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Perbanas Surabaya.
- Mulyaningrum, Penni. 2008. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebangkrutan Bank di Indonesia". *Tesis Tidak Dipublikasikan*, Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Diponegoro.
- Munawir. 1999. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Neuman, W. Lawrence. 2013. *Metodologi Penelitian Sosial: Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif*. Jakarta: PT Indeks.
- Pancawardani, Nurul Latifah. 2009. "Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode Analisa Cash Flow Ratio". *Fokus Ekonomi*, Vol. 4 No.2 Desember 2009 : 46-59.
- Pranowo, Koes, dkk.. 2010. "Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008". *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Purwanti, Yulia. 2005. "Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Keuangan *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
- Rahardjo, Budi. 2005. *Laporan Keuangan Perusahaan, seri membaca, memahami, menganalisis*. Yogyakarta: Gajah Mada.



- Saleh, Amir dan Bambang Sudiyatno. 2013. "Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*, Mei 2013, Hal: 82-91.
- Sarapriya Ray. 2011. "Assessing Corporate Financial Distress in Automobile Industry of India: An Application of Altman's Model". *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol 2. No 3.
- Subramanyam dan John J. Wild. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudarsono, Heri. 2009. "Dampak Krisis Keuangan Global terhadap Perbankan di Indonesia: Perbandingan antara Bank Konvensional dan Bank Syariah". *Jurnal Ekonomi Islam*, Volume III, No. 1, Juli 2009.
- Syamsuddin, Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta :Rajawali Pers.
- Tim Studi Volalitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia. 2011. "Laporan Studi Volalitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia". *Laporan Tidak Dipublikasikan*, Kementrian Keuangan Republik Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.
- The World Bank Office Jakarta, 2012, *Ringkasan Eksekutif Mempercepat Laju: Revitalisasi Pertumbuhan di Sektor Manufaktur Indonesia*, Jakarta.
- Van Horne, James C dan John M. Wachowicz, JR. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wijayanti, Andri dan Marsono. 2014. "Analisis Ketepatan Prediksi Kebangkrutan: Studi Banding Menggunakan Pendekatan Berbasis Akrua dan Aliran Kas". *Diponegoro Journal Of Accounting*, Volume 3, Nomor 3, Tahun 2014, Halaman 1.
- Wongsosudono, Corinna dan Chrissa. 2013. "Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bina Akuntansi IBBI*, Volume 19 No.2 Juni 2013.
- www.bi.go.id
- www.setneg.go.id
- www.iaiglobal.or.id
- Yuanita, Ika. 2010. "Prediksi *Financial Distress* Dalam Industri *Textile* dan *Garment*". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol 5 No.1 Juni 2010 ISSN 1858-3687 hal 101-119.